

## ONDERNEMINGSRECHT

AKA20086081

Mr. C.D.J. Bulten (Van der Heijden Instituut, Radboud Universiteit Nijmegen)

Periode 1 april - 30 juni 2008

### Regelgeving

#### Implementatie wijzigingen Tweede vennootschapsrechtlijn

De Wet versoepeling kapitaalbescherming NV's is op 10 juni 2008 in werking getreden. Zie *Stb.* 2008, 195. Voor de beurs-NV zijn nog enkele speciale, strengere regels in de wet opgenomen. Deze twee strengere eisen stonden niet in het oorspronkelijke wetsvoorstel, waarover Katern 106. De eerste wijziging ziet op de inkoop van eigen aandelen, zie artikel 2:98 BW. De grens voor inkoop door een beurs-NV is ingevolge artikel 2:98 lid 2 BW op 50% gesteld, terwijl voor een gewone NV geldt dat slechts één aandeel door een derde moet worden gehouden, zie de nieuwe laatste zin van artikel 2:64 lid 1 BW. De 'één aandeelhouderregel' vinden we ook terug in het wetsvoorstel Flex-BV, zie *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 2, artikel 175. De gewone NV mag dus, binnen de vermogensgrenzen van artikel 2:98 BW, onbeperkt volgestorte aandelen inkopen, zolang er maar één aandeel bij een derde is geplaatst. Bij de beurs-NV moet de helft van de aandelen uitstaan.

Een tweede wijziging is opgenomen in artikel 2:98c BW, de financial assistance-bepaling. De vennootschap mag een persoon die aandelen in haar neemt, in beginsel niet financieel steunen. Deze regel lijdt uitzondering indien de NV onder strikte voorwaarden (zie de leden 2 tot en met 7 van artikel 2:98c BW) een lening verstrekt aan de (toekomstige) aandeelhouder. De leenmogelijkheid vinden we nu ook bij de BV, zie artikel 2:207c BW. De aandeelhoudersvergadering moet de lening vooraf goedkeuren, volgens de voorwaarde in lid 5 van artikel 2:98c BW. Dit goedkeuringsbesluit moet bij de NV met 95% van de uitgebrachte stemmen worden geno-

men. Dat betekent dat bijna alle aanwezige aandeelhouders vóór dienen te stemmen. In de praktijk zal dit zelden gebeuren. Hiermee is de leenmogelijkheid voor de beurs-NV een 'dode letter', aldus ook Schutte-Veenstra in *Ondernemingsrecht* 2008/78, p. 273.

#### Grensoverschrijdende fusie

Het gewijzigde voorstel van wet (*Kamerstukken I* 2007-2008, 30 929, nr. A) is op 24 juni 2008 zonder nadere raadslaging aangenomen door de Eerste Kamer. Zie Katern 103. Wanneer de wet in werking treedt, is nog niet bekend. Nederland is in ieder geval te laat, de implementatietermijn van de Tiende Vennootschapsrichtlijn liep af op 15 december 2007.

#### Handelsregisterwet

De nieuwe Handelsregisterwet 2008 (*Stb.* 2007, 153) en het bijbehorende Handelsregisterbesluit 2008 (*Stb.* 2008, 240) treden per 1 juli 2008 in werking. Zie *Stb.* 2008, 242 en Katern 103. De nieuwe inschrijfplichtigen, zoals agrariërs en publiekrechtelijke rechtspersonen, hebben achttien maanden de tijd om hun gegevens bij een Kamer van Koophandel aan te leveren. Op grond van het overgangrecht moeten zij voor 1 januari 2010 hun inschrijving in het Handelsregister op orde hebben. Dit geldt ook voor de huidige openbare maatschap, zie artikel 7A:1655 en 1657 BW. De delen van de Handelsregisterwet 2008 die zien op de (nieuwe) personenvennootschap treden pas in werking wanneer de Wet Personenvennootschappen het licht ziet. De verwachting is dat dit per 1 januari 2009 geschiedt. Zie voor een bespreking van het 'Handelsregister nieuwe stijl', het artikel van V.A.E.M. Meijers en K.A.M. Schopman in *TOP* 2008/4, p. 129-133.

### Rechtspraak

#### Strovvrouw aansprakelijk voor faillissement

De verhouding tussen artikel 2:11 en artikel 2:248 lid 7 BW is ingewikkeld. De Hoge Raad heeft in zijn uitspraak van 14 maart 2008 (*JOR* 2008/152 m.nt. Borrius) meer duidelijkheid ver-

schaft. De casus is als volgt. Blankenhoef BV had meer dan 14 miljoen gulden geleend en weer gedeeltelijk 'uitgezet'. De vennootschap handelde zo als kredietinstelling, maar een verplichte vergunning (art. 6 Wtk 1992) had zij niet. Blankenhoef BV gaat vervolgens failliet en de curator wil de bestuurder aansprakelijk stellen. Artikel 2:248 BW opent hiertoe de mogelijkheid, zie de twee eisen in lid 1: (1) bij faillissement is het bestuur hoofdelijk aansprakelijk als het zijn taak kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld en (2) aannemelijk is dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement. Ingevolge lid 7 kunnen niet alleen de statutaire bestuurders van de BV, maar ook de 'feitelijke bestuurders' ofwel 'medebeleidsbepalers' worden aangesproken op grond van lid 1.

Naast artikel 2:248 BW is ook artikel 2:11 BW hier van belang. Deze bepaling moet voorkomen dat een natuurlijk persoon zich achter het schild van de rechtspersoonlijkheid kan verschuilen en zo, bij onbehoorlijk bestuur, aansprakelijkheid kan ontlopen. 'Antimisbruikwetgeving' noemt men dit. Artikel 2:11 BW brengt met zich dat indien een natuurlijk persoon bestuurder is van een BV, welke BV op haar beurt weer bestuurder is van een NV en in die hoedanigheid aansprakelijk is voor onbehoorlijk bestuur bij de NV, de natuurlijk persoon (als bestuurder van de BV) ook aansprakelijk is. Kort en goed: artikel 2:11 BW 'kijkt door de rechtspersoon heen' en vestigt de aansprakelijkheid op de bestuurder van vlees en bloed. In Montedison heeft de Hoge Raad artikel 2:11 BW 'eng' uitgelegd. De aansprakelijkheid rust alleen op de formele bestuurder en niet ook op degene die het beleid van de aansprakelijke rechtspersoonbestuurder (mede) heeft bepaald. Zo'n persoon staat alleen en expliciet in lid 7 van artikel 2:248 BW, aldus de Hoge Raad. Zie HR 28 april 2000, *NJ* 2000, 411 (Montedison).

Terug naar Blankenhoef BV. Tijdens de procedure stelt het hof (Hof Arnhem 13 september 2005 en 10 januari 2006, *JOR* 2006/173) eerst vast dat het onduidelijk is wie er nu precies statutair bestuurder van Blankenhoef

BV is. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft namelijk nooit een rechtsgeldig benoemingsbesluit genomen. Degene die bij de vennootschap 'aan de touwtjes trok', was Van Raai. Via zijn echtgenote Lammers komen we uit bij NVR BV, één van de aandeelhouders van Blankenhoef BV. Echtgenote Lammers was namelijk weer de bestuurder van NVR. Het hof noemt haar oneerbiedig 'een strovrouw' van Van Raaij. Het is deze strovrouw Lammers die door de curator wordt aangesproken.

Het hof wijst de vordering van de curator toe. Door zonder vergunning te handelen als kredietinstelling kon Blankenhoef BV niet langer aan haar verplichtingen jegens de schuldeisers voldoen. Zo is er sprake van onbehoorlijk bestuur (de 1<sup>e</sup> eis) en is zonder meer aannemelijk dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement (de 2<sup>e</sup> eis van art. 2:248 lid 1 BW). Omdat NVR, via Van Raai, medebeleidsbepaler is, is NVR ex lid 7 jo. lid 1 als 'pseudo-bestuurder' hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden in het faillissement. Op grond van artikel 2:11 BW rust deze aansprakelijkheid ook op strovrouw Lammers, zij is immers de bestuurder van NVR. Lammers rest, als laatste strohalm, cassatieberoep.

A-G Timmerman deelt in zijn conclusie het oordeel van het hof niet. Hij vindt dat de feitelijke bestuurders van lid 7 van artikel 2:248 BW niet onder de reikwijdte van artikel 2:11 BW moeten vallen. 'Ik heb er moeite mee op grond van wettelijke fictie bestuursaansprakelijkheid aan te nemen', schrijft hij in zijn conclusie sub 2.14. Met de enge uitleg van Montedison (zie hierboven) in het achterhoofd, pleit de A-G voor een beperkte uitleg van artikel 2:11 BW.

De Hoge Raad is echter op de hand van het hof. In ro. 4.2 stelt hij dat de strekking van de beide artikelen (art. 2:248 lid 7 en art. 2:11 BW) hetzelfde is: het voorkomen van misbruik van rechtspersoonlijkheid. Om bij artikel 2:11 BW te komen, maakt het niet uit of de ingevolge artikel 2:248 aansprakelijke rechtspersoon formeel bestuurder dan wel beleidsbepaler van de failliete vennootschap is. Lam-

mers is dus ex artikel 2:11 BW als bestuurder van NVR (ingevolge lid 7 van art. 2:248 aansprakelijk) ook hoofdelijk aansprakelijk voor het tekort in het faillissement van Blankenhoef BV. De verhouding tussen artikel 2:11 en lid 7 van artikel 2:248 (BV) en artikel 2:138 (NV) is na dit arrest van de Hoge Raad 'innig' te noemen.

*ABN AMRO, enquête- en uitkoopeinde (1) Enquêteprocedure, twijfel aan juist beleid van bestuur en rvc ABN AMRO?*

Zie Katern 105 voor een uitvoerige bespreking van de overnamestrijd rond de voormalig Nederlandse bank. In deze enquêteprocedure was het pleit rond de onmiddellijke voorzieningen (art. 2:349a lid 2 BW) al beslecht, zie HR 13 juli 2007, *JOR* 2007/178 m.nt. Nieuwe Weme. De Hoge Raad casseerde de uitspraak van de OK en oordeelde onder meer dat het bepalen van de strategie van de vennootschap in beginsel een aan gelegenheid is van het bestuur. Hierbij moet het bestuur zich laten leiden door het vennootschappelijk belang. Het bestuur mag niet, zelfs niet in een situatie waarin het bedrijf 'in de verkoop staat', het belang van de aandeelhouders (ofwel: een zo hoog mogelijke prijs voor de aandelen) voorop stellen. Deze laatste zin wordt ook wel de 'Revlon-rule' genoemd en is overgewaaid uit het Amerikaanse vennootschapsrecht. De Hoge Raad wil hier niet van weten en houdt vast aan het Nederlandse begrip 'het vennootschappelijk belang'.

Wat nu restte was het verzoek tot het instellen van een enquête, ofwel een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij ABN AMRO, zie artikel 2:345 lid 1 BW. Dit verzoek was niet alleen door enkele aandeelhouders ingesteld die voldeden aan de eisen van artikel 2:346 sub b BW, maar ook door een aantal vakbonden, zie artikel 2:347 BW voor hun bevoegdheid.

De enquête zou zich moeten concentreren op de gang van zaken rond de overname van ABN AMRO, en dan met name op de verkoop van LaSalle, een Amerikaanse dochterbank van ABN AMRO, aan Bank of America.

Omdat de tweede vijandige bidder 'het Consortium' LaSalle ook graag wilde hebben, was de verkoop ervan te beschouwen als een ongeoorloofde beschermingsmaatregel, vonden de verzoekers. Het bestuur van de bank had LaSalle namelijk wel erg snel verkocht, nota bene op een zondag! Hiermee zou het vriendelijke bod van Barclays 'een voldongen feit' zijn en zou het vijandige bod van het Consortium geen eerlijke kans meer kunnen krijgen. De belangen van de aandeelhouders zijn in het geding en de handelswijze van het bestuur levert twijfel op aan een juist beleid van ABN AMRO, aldus de aandeelhouders en de vakbonden.

De OK wil er niet van weten. In r.o. 3.15 herhaalt zij het standpunt van de Hoge Raad: de verkoop van LaSalle behoorde tot de bevoegdheid van het bestuur en de raad van commissarissen (rvc). De aandeelhouders hebben terzake niet een goedkeuringsrecht op grond van artikel 2:107a BW of op grond van de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW. De verkoop van LaSalle kan alleen dan tot twijfel aan een juist beleid leiden, indien (i) die verkoop jegens met name de aandeelhouders onrechtmatig is; (ii) die verkoop heeft te gelden als een onaanvaardbare beschermingsmaatregel; of (iii) het bestuur en de rvc de gerechtvaardigde belangen van derden (zoals een bekende vijandige bidder) hebben miskend. Zie ro. 3.17. Op grond van alle feiten en omstandigheden die de OK uitvoerig bespreekt, komt zij tot de slotsom dat er bij ABN AMRO geen sprake was van twijfel aan een juist beleid. Een onderzoek is niet nodig, zie OK 17 april 2008, *JOR* 2008/157 m.nt. Doorman. De afloop is inmiddels bekend: ondanks de verkoop van LaSalle, doet het Consortium haar bod gestand en vist Barclays achter het net.

*(2) Uitkoopprocedure, hoe verkrijgt het Consortium de laatste aandelen ABN AMRO?*

Nadat een openbaar bod gestand is gedaan, kan de bidder die meer dan 95% van de aandelen heeft verworven, de laatste aandeelhouders uitkopen. Deze procedure staat in artikel

2:92a (201a) BW. Ook hier is de OK de bevoegde rechter. De bieder-groot-aandeelhouder koopt tegen een door de rechter te bepalen prijs het resterende plakje aandelen en wordt enig aandeelhouder. Voor de prijs van deze aandelen wordt vaak aansluiting gezocht bij de biedprijs. Tegenwoordig is uitkoop na een openbaar bod ook mogelijk via artikel 2:359c BW. De wet stelt in lid 4 dat bij verwerving van 90% de biedprijs een 'billijke prijs' zal zijn waartegen de minderheid kan worden uitgekocht.

De zwanenzang van de aandelen ABN AMRO wordt gehoord op 15 mei 2008 (Hof Amsterdam (OK) 15 mei 2008, *JOR* 2008/179 m.nt. B.F. As-sink). De OK beveelt de overdracht van de laatste aandelen aan het biedingsvehikel van het Consortium. Interessant aan deze uitspraak is de positie van Necigef. De Wet giraal effectenverkeer (Wge) heeft dit instituut aangewezen als 'de bewaarder van beursgenoteerde aandelen in verzameldepos'. In het systeem van Necigef worden verkochte aandelen op de ene rekening bij- en van de andere rekening afgeschreven. De individuele beleggers (over de hele wereld) hoeven dus niet fysiek hun aandelen aan elkaar te leveren. Dit vergemakkelijkt de effectenhandel. Necigef is echter niet de aandeelhouder! De aandelen zijn wel op haar naam geregistreerd, en ook komt Necigef voor in het aandeelhoudersregister van ABN AMRO (ex art. 2:85 BW). Dat Necigef geen aandeelhouder is, betekent dat zij niet kan worden uitgekocht, aldus ook de OK in r.o. 3.2-3.3. De eiseres is op dit punt niet-ontvankelijk.

De prijs van de laatste aandelen ABN AMRO is volgens de OK hetzelfde als de biedprijs, omdat het bod (i) op grote schaal is aanvaard en (ii) er geen aanleiding is te veronderstellen dat de waarde van de aandelen sindsdien gestegen is. De uitkoopvordering wordt toegewezen.

Nu is het zo dat cassatie nog mogelijk is, zowel tegen de enquêtebeschikking als het uitkooparrest, maar, om met annotator Doorman te spreken, ik vermoed dat het daar 'wel niet van zal komen'.

## Literatuur

- C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht*, 2<sup>e</sup> druk, Den Haag 2008.
- M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten en D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2007-2008*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 97, Deventer 2008.
- P.J. van der Korst, G. van Solinge M.P. Nieuwe Weme, *Delegatie van emissiebevoegdheid*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 96, Deventer 2008.
- J.G. Sijmons, T.J. van der Ploeg, H.J.B.M. Abeln en J. Verhagen, *Maatschappelijk onderneming in het bijzonder in de zorg*. Preadvis Ver-eeniging 'Handelrecht', Deventer 2008.